

## Høringsudkast

### Bekendtgørelse om forrentningssats for netvirksomheders fremadrettede aktivbase

I medfør af § 69, stk. 5, nr. 3, og § 78, stk. 7, i lov om elforsyning, jf. lovbekendtgørelse nr. 418 af 25. april 2016, som ændret ved lov nr. 662 af 8. juni 2017, fastsættes efter bemyndigelse i henhold til § 4, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 436 af 11. maj 2012 om Energistyrelsens opgaver og beføjelser:

**§ 1.** Denne bekendtgørelse finder anvendelse på Energitilsynets beregning og offentliggørelse af forrentningssatsen for netvirksomheders fremadrettede aktivbase.

**§ 2.** I denne bekendtgørelse forstås ved:

- 1) CAPM: Capital Asset Pricing Model
- 2) Fremadrettet aktivbase: En aktivbase fra 1. januar 2018, som beregnes i henhold til regler fastsat af energi-, forsynings- og klimaministeren i medfør af § 69, stk. 5, nr. 3, i lov om elforsyning.
- 3) Reguleringsperiode: Den 5-årige periode, som fremgår af § 69, stk. 2, i lov om elforsyning. Første reguleringsperiode påbegyndes den 1. januar 2018.
- 4) WACC: Vægtet gennemsnit af afkastkravet for egen- og fremmedkapitalen for en gennemsnitlig netvirksomhed.

**§ 3.** Forrentningssatsen for den fremadrettede aktivbase fastsættes som en nominel WACC, som er beregnet før skat.

Stk. 2. Forrentningssatsen efter stk. 1 anvendes for hele reguleringsperioden.

**§ 4.** Beregningen af en WACC før skat sker ved konvertering af en WACC efter skat i henhold til formel 1 i bilag 1.

Stk. 2. Ved konverteringen efter stk. 1 anvendes den danske nominelle selskabsskattesats for netvirksomheder, som er gældende den 31. august året før påbegyndelse af en reguleringsperiode. Såfremt Folketinget på dette tidspunkt har vedtaget en ændret selskabsskattesats for netvirksomheder med ikrafttræden senest ved påbegyndelse af den nye reguleringsperiode, anvendes denne sats dog i stedet for selskabsskattesatsen i 1. pkt. Den gældende selskabsskattesats fremgår af § 17, stk. 1, jf. § 1, stk. 1, nr. 1 og nr. 2, litra e, i selskabsskatteloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 1164 af 6. september 2016.

**§ 5.** Beregningen af en WACC efter skat sker efter formel 2 i bilag 1. Ved fastsættelsen af en WACC efter skat indgår følgende værdier, som fastsættes efter §§ 6-9:

- 1) egenkapitalomkostningen.
- 2) fremmedkapitalomkostningen.
- 3) andelen af virksomhedens kapital som er fremmedfinansieret.
- 4) skattesatsen.

**§ 6.** Ved fastlæggelse af egenkapitalomkostningen, jf. § 5, nr. 1, anvendes CAPM, hvori indgår tre parametre med følgende værdier:

- 1) En risikofri rente opgjort pr. 31. august året før påbegyndelse af en reguleringsperiode beregnet som et gennemsnit af de seneste 3 måneders tilgængelige daglige observationer af 10-årige nulkuponrenter for danske statsobligationer.
- 2) Beta egenkapital, som er fastsat til 0,7.
- 3) Markedsrisikopræmie, som er fastsat til 5,5 procentpoint.

Stk. 2. Ved fastlæggelse af egenkapitalomkostningen anvendes formel 3 i bilag 1.

## Høringsudkast

**§ 7.** Ved fastlæggelse af fremmedkapitalomkostningen, jf. § 5, nr. 2, anvendes en risikofri rente beregnet efter § 6, stk. 1, nr. 1, og en gældsrisikopræmie.

Stk. 2. Gældsrisikopræmien fastsættes som summen af en kreditrisikopræmie og et tillæg for gebyrer for udstedelse af lån og andre engangsomkostninger, som indgår med følgende værdier:

- 1) Kreditrisikopræmien opgøres pr. 31. august året før påbegyndelse af en reguleringsperiode som forskellen mellem den effektive rente på et indeks af virksomhedsobligationer og den effektive rente på statsobligationer med samme løbetid og målt i samme valuta.
- 2) Tillægget for gebyrer for udstedelse af lån og andre engangsomkostninger fastsættes til 0,08 procentpoint.

Stk. 3. Som indeks af virksomhedsobligationer i stk. 2, nr. 1, anvendes et uvægtet gennemsnit over de på opgørelsestidspunktet seneste 3 måneders tilgængelige data for kreditrisikopræmien på J.P. Morgans Maggie Utilities obligationsindeks for forsyningsselskaber med en kreditrating på A og BBB (S & P Ratings) med over 10 års løbetid. Er J.P. Morgans Maggie Utilities ikke tilgængeligt, anvendes et tilsvarende indeks.

Stk. 4. Ved fastlæggelse af fremmedkapitalomkostningen anvendes formel 4 i bilag 1.

**§ 8.** Ved fastlæggelse af andelen af virksomhedens kapital, som er fremmedfinansieret, jf. § 5, nr. 3, udgør andelen af fremmedkapital 50 pct.

**§ 9.** Ved fastlæggelse af skattesatsen, jf. § 5, nr. 4, anvendes den selskabsskattesats, som fremgår af § 4, stk. 2.

**§ 10.** Energitilsynet foretager beregningerne i §§ 3-9 og offentliggør den fastsatte forrentningssats for den fremadrettede aktivbase forud for påbegyndelse af en reguleringsperiode. For første reguleringsperiode skal offentliggørelse dog senest ske den 15. januar 2018. Forrentningssatsen skal til enhver tid fremgå af Energitilsynets hjemmeside.

**§ 11.** Energitilsynet foretager en evaluering af WACC'en efter at have modtaget reguleringsregnskaber for de første 3 år af en reguleringsperiode.

Stk. 2. Såfremt evalueringen fører til, at Energitilsynet finder, at metoden til beregning af WACC'en medfører en u hensigtsmæssig udvikling i eldistributionssektoren og derfor bør justeres, indstiller Energitilsynet til energi-, forsynings- og klimaministeren, at metoden bør justeres, og hvordan dette bør ske. Indstillingen skal være fagligt begrundet, eksempelvis med en u hensigtsmæssig udvikling i investeringsniveauet eller udvikling på de finansielle markeder, der bør reflekteres i metoden til beregning af WACC'en.

Stk. 3. Evaluering og eventuelt indstilling om justering skal indsendes til Energistyrelsen senest den 1. december i reguleringsperiodens fjerde år.

**§ 12.** Bekendtgørelsen træder i kraft den 1. januar 2018.

Energistyrelsen, den x. 2017

## Formler til brug for beregning af forrentningsats for netvirksomheders fremadrettede aktivbase

### Formel 1

Konvertering af WACC efter skat til WACC før skat

$$(1) WACC_{før\ skat} = \frac{WACC_{efter\ skat}}{(1 - \tau)}$$

Hvor:

$\tau$  er skattesats

### Formel 2

Beregning af WACC efter skat

$$(2) WACC_{efter\ skat} = r_E * (1 - G) + r_D * G * (1 - \tau)$$

Hvor:

$r_E$  er egenkapitalomkostningen

$r_D$  er fremmedkapitalomkostningen

$G$  er andel af virksomhedens kapital, som er fremmedfinansieret

$\tau$  er skattesatsen

### Formel 3

Beregning af egenkapitalomkostningen

$$(3) r_E = r_F + \beta_E * MRP$$

Hvor:

$r_E$  er egenkapitalomkostningen

$r_F$  er den risikofrie rente

$\beta_E$  er beta egenkapital

$MRP$  er den forventede markedsrisikopræmie

### Formel 4

Beregning af fremmedkapitalomkostningen

$$(4) r_D = r_F + DRP$$

Hvor:

$r_D$  er fremmedkapitalomkostningen

$r_F$  er den risikofrie rente

$DRP$  er gældsrisikopræmien